

# 多空对决 消费盛宴中场还是终场

□本报记者 姜沁诗

近两年时间里,消费股成为A股市场中表现最好的板块。但近期,消费板块在市场调整中接连下跌,不少机构开始大呼消费牛市终结。但与此同时,根据对北上资金的统计,8月前两周,消费股依然受到北上资金的青睐,市值减少最多的食品饮料和家用电器反而是资金净流入最多的行业。当下,针对消费股的多空对决正在机构投资者中上演。



制图/韩景丰

## 机构看好医药股 长期投资价值

□本报记者 姜沁诗

6月以来,医药板块持续回调。受此影响,医药主题基金收益出现回落。对于后市,多数机构仍然持乐观态度,认为医疗板块长期仍有投资价值。随着8月中旬的陆续披露,上市公司整体业绩维持了增长态势,市场情绪有望逐渐恢复。

### 医疗主题基金跑赢平均水平

上周,申万医药生物指数下跌6.28%,涨幅排在行业第23位,跑输沪深300指数1.13个百分点。此前,医药板块在市场谨慎观望态度下回调,延续近两个多月以来的低迷表现。

Wind数据统计,截至8月22日,偏股混合型基金平均收益为-14.01%,普通股票型基金的平均收益为-14.53%,而医疗主题基金的平均收益为-11.13%。但排名前十的基金收益均超过了6%,其中富国新动力A、富国新动力C、富国精准医疗更是在10%以上。从数据来看,医疗主题基金仍然在偏股基的平均水平之上。

中金公司分析师邹鹏表示,在经历了最近两周的反弹后,医药板块近期再次出现回调,主要原因有两点:投资者一是担心药审改革政策能否延续,二是担心下半年开始的医保谈判采购对药品价格造成压力。

### 医药板块性价比凸显

从产业角度来看,邹鹏表示,药审改革政策在过去3年有效推动了医药行业的发展。疫苗事件虽然对行业造成了一定冲击,但改革不会倒退。同时各类创新药的审评审批依然在快速推进,并未因此停滞。另外,下半年开始的医保招标谈判,是仿制药价格持续下降但市场份额持续提升的一个过程。对于政策不必过于悲观,仿制药价格虽然有压力,但正是医药行业发展的必经之路。对于研发先行的企业,市场竞争的提高,以及仿制药支付占比的下降是有利于创新品种放量的。后续投资依然应聚焦于头部企业。

长城证券分析师赵浩然认为,医疗板块目前估值处于10年相对较低位置,性价比凸显。随着8月中旬的陆续披露,上市公司整体业绩维持了增长态势,市场情绪有望逐渐恢复。

中融基金表示,今年以来市场持续调整,医药板块成为震荡市的明星。医药板块在经历了前期市场调整后,当前一些好公司的估值已比较低。中融医疗健康混合基金的拟任基金经理付世伟表示,目前国内医药企业已由孕育期逐步进入成熟期,而香港市场今年也为具备创新能力的优秀医药公司提供了融资渠道,加上制度红利和老龄化加速带动的需求,很可能使得医药板块成为继国产手机产业链、自主品牌汽车之后的另一个具备爆发力的板块,有充分理由看好医药股的长期投资机会。

中海医疗保健基金基金经理易小金表示,全球主要资本市场的医药行业,都是长牛股慢牛股的主要出产地,近期的波折并不会改变医药股的长期投资价值。目前,医药行业外部环境趋于稳定,部分龙头个股处于增长前景明朗的机遇期。继续看好创新药产业链、高端专科药、医药医疗可选消费、连锁药店等子行业。

## 基金减仓

今年以来,截至8月23日,上证综指下跌17.61%,创业板指下跌16.95%,沪深300下跌17.63%,中证500下跌22.19%,各大指数都出现较大程度下跌,整体赚钱效应较差。具体到大类板块上来,各板块没有趋势性行情,仅现结构性机会。

整体来看,随着股价不断上行,消费行业整体估值处于相对高位。在今年整体弱势的行情中,前期强势的消费板块纷纷开始补跌,地产下游的家电率先补跌,6月后食品饮料、医药生物等加入补跌队伍,7月后消费板块的补跌进一步加速。截至8月23日收盘,中证消费指数今年以来下跌14.17%,上周五(8月17日)触及年内新低10327.29点。

从消费各大子板块来看,分化较为严重。在7月上旬仍被认为是最为抗跌的食品饮料和医药生物板块,也没有抵挡住随后的快速下跌。

据Wind数据统计,今年以来,截至8月23日,食品饮料下跌10.52%,医药生物下跌10.40%。而

消费股中的轻工板块、纺织服装、商业贸易、家用电器等板块相对调整较大,调整幅度大于或接近于大盘调整的力度,分别下跌26.54%、25.90%、22.96%和23.31%。

从资金流向来看,此轮下跌或与基金调整持仓有关。北京一位热衷于消费板块投资的基金经理严沈(化名)表示,早在二季度末,他就减持了一波已经赚取了相对收益的消费个股,“落袋为安”。

中国证券报记者发现,基金趋势性地选择减持医药、食品饮料等消费股,或是从8月开始。据好买基金研究中心统计,近两周时间内,食品饮料板块都在基金减持的行业前三名之列。截至8月18日,基金最新配置比例位居前三的行业是电子元器件、通信和餐饮旅游,配置仓位分别为4.03%、3.90%和3.21%。此前一周的8月11日,基金配置比例位居前三的行业是食品饮料、医药和餐饮旅游,配置仓位分别为4.22%、3.70%和3.47%。

## 外资偏爱

当前消费板块的调整出现几大特征。据华林证券策略分析师雷纯华分析,一是与地产相关的行业,如厨电、空调和轻工等板块,近期调整力度较大。二是可选消费品调整相对较大。

虽然公募基金在8月出现一致减持消费板块的动作,但值得注意的是,在8月前两周,北上资金仍在逆势加仓。

据太平洋证券统计,8月北上资金净流入138.83亿元,较7月底减少约7.5%。即使消费股表现不佳,依然受到北上资金的青睐,市值减少最多的食品饮料和家用电器反而是资金净流入最多的行业。每日前十大活跃个股中,食品饮料、家用电器分别净流入21.6亿元和21.83亿元。大金融紧随消费,银行、非银金融板块的净流入分别为7.79亿和14.6亿元。

另从北上资金对个股的持股数量来看,据太平洋证券统计,医药生物板块中也出现分化,遭到加仓的个股数量都非常多。截至8月17日,北上资

金共持股1894家A股企业,其中持股数量较7月底增加的共715家,医药生物、化工、电子、计算机、机械设备等板块增持的公司数最多;较7月底减少的共779家,医药生物、房地产、计算机、机械设备、化工等板块减持的公司数最多。但从变动公司占全部公司比例来看(各行业增持或减持公司家数/该港股通持股标的总数),银行、钢铁、非银金融、纺织服装、房地产等板块持股数量增加的公司占比较多,而食品饮料、通信、国防军工、计算机、传媒生物等板块持股数量减少的公司占比较多。

国盛证券认为,当前外资是影响消费股走势的核心因素。随着近年来国际化的推进,外资不仅是A股最重要的增量资金,同时也已成为行业轮动体系中不可忽视的驱动因素。从资金偏好与影响来看,大消费无疑是外资最为偏爱的板块,且数据显示北上资金与消费行业涨跌相关性最为明显。回顾过去两年A股的行业轮动,外资的流入流出与国内市场风格变化密切相关。

## 机构分歧

从后期走势来看,不同机构之间对消费板块的行情出现了分歧。上述提早减仓的基金经理严沈告诉记者,6月的减仓仅仅是因为估值不再“划算”,他仍然坚定看好消费板块。等板块调整到又一个“划算”的位置,他仍然会重新加仓。

国盛证券则基于对北上资金近期流向分析认为,消费板块即将迎来由外资推动的修复行情。7月底以来,外资流入再次提速,北上资金单周净流入额再超百亿,且配置重心重回消费。一方面受9月MSCI纳入比例上调预期的驱动,另一方面国内稳定汇率的积极信号显现,叠加富国罗素指数纳入预期,后市外资提速趋势有望延续,消费板块将再获增量资金。同时,消费品基本面根基并未动摇,二季度最终消费支出及对总需求贡献率都稳中有升,服务消费增长依旧稳健。在当前遏制房地产价格的基调下,楼市和房贷对于消费的挤出效应将真正意义上减弱,叠加下半年精准扶贫、个税改革等扩内需政策,大众消费品景气度有望延续。结合过去五轮消费股调整经验来看,每次补跌完成后消费股都能继续跑赢市场,且历史上周期与消费指数之比整体上都呈逐级下降趋势,也体现了消费股稳定的中长期配置价值。

由于消费板块是抗周期的,在经济下行的情况下,消费受到的影响并不大,比周期股更加稳定。过去两年A股市场表现最好的其实是消费股。从半年报的情况看,消费股的盈利增长相对更加确定,特别是消费龙头股贵州茅台,在巨大的盈利基数上,上半年仍然保持了40%的高速增长。前海开源首席经济学家杨德龙表示,这说明受益于消费升级及消费扩张的这些公司,都有比较好的盈利增长空间。受获利回吐压力和补跌需

求等因素的影响,近期很多消费股调整幅度比较大。建议投资者从中挖掘已经调整到位的消费股的投资机会,包括白酒、医药、食品饮料等板块。一旦市场企稳反弹,上述消费股是投资者入市抄底的首选目标。

基于从上至下的角度,西南证券分析师朱斌判断,持续近3年的消费行业普涨态势或逐渐终结,消费盛宴或就此终结,而更多地体现为一些结构性的机会。从宏观层面来看,消费增速回落,既有周期性因素,更有结构性因素,且结构性因素占主导。周期性因素在于延续3年的“棚改货币化”告一段落,而结构性因素则在于房价的狂飙突进带来高昂的购房支出对于消费的挤出终于开始进入临界点。消费增速回落带来的影响,最终将传导至资本市场。

华南某大型公募基金经理表示,当前消费板块的调整还未到位。消费板块的表现,仍是基于宏观层面消费基本面改变之后的补跌行情,或持续到年末。以白酒板块为例,虽然当前高端白酒的一批价格已经出现松动,但要真正触底,还得等待贵州茅台的一批价格下降。据他判断,时点或在春节前后,“触底之后才是企稳反弹”。

具体到消费类个股中,雷纯华表示,一些优质的消费类个股经过2016年以来的上涨,都或多或少呈现泡沫化,很难再大幅上涨。

联讯证券分析师朱俊春建议,当前针对消费行业配置,可以关注几点:补跌是积极信号,消费板块股价补跌中估值会逐步合理;中秋、国庆和购物节的消费数据和三季度业绩相互验证;可选消费如汽车、手机仍然是观察消费景气度的重要方向。

## 基金转战中证500指数

□本报记者 王蕊

8月23日,上证综指小幅收涨,A股市场继续在低位盘桓调整,此前受到基金大笔重仓的消费板块同样尚未显现走出低谷的迹象。事实上,面对消费股的疲软,一些机构投资者正在将目光转移到“跌出来的机会”上,其中处于历史低位且成长价值显著的中证500指数更是聚集了大量公募基金的目光。

### 更具成长前景

根据Wind统计,今年以来,市场上共有9只主要跟踪中证500指数的公募基金成立(不同份额分别统计),其中包括长城中证500、国投瑞银中证500量化增强、华泰柏瑞中证500ETF联接C等。截至8月23日,市场上跟踪中证500指数的公募基金数量已经达到了68只。

与此前基金喜爱重仓的大市值消费龙头不同,中证500指数是目前金融期货市场上稀缺的中盘特征指数。该指数覆盖沪深两市500家中盘蓝筹公司,行业覆盖面广,且行业分布较均匀,其中多为蓝筹成长股和细分行业的龙头股,综合反映中国A股市场中一批中等市值公司的股票价格表现。

长城中证500基金在招募说明中指出,从市值特征来看,中证500指数呈现中盘股特征,个股平均市值162亿,个股分布均相对均衡,有利于分散风险,银行间和交易所主要债券品种的年成交量是存量的近两倍,整体具有较高的流动性水平。

相比于聚集了大量传统行业企业的消费板块,中证500指数覆盖领域包括先进制造业、先进材料、新一代信息技术等。平安大华基金表示,这些板块代表中国未来产业方向,更具成长前景。从业绩表现来看,中证500指数历史业绩出类拔萃。Wind数据统计显示,截至8月23日,指数近10年累计收益率为104.14%,远远领先上证综指(13.28%)及沪深300指数(38.05%)的同期表现。

### 估值处于历史“洼地”

券商分析师指出,一些优质的消费类个股经过2016年以来的上涨,都或多或少呈现泡沫化。而与之相对的是,当前中证500指数正处于历史估值低点。数据显示,当前中证500指数市盈率约22倍,高于沪深300的12倍,远低于创业板综指的49倍和中小板综指的31倍,兼具价值特征和成长特征。

国投瑞银中证500指数量化增强型基金拟任基金经理殷瑞飞指出,从成分股ROE和利润增速来看,自2016年一季度开始,中证500指数净利润增速出现明显提升,指数ROE出现拐点,至今维持在较高水平。

平安大华基金认为,中证500指数当前绝对估值与相对估值均处于历史“洼地”。Wind数据显示,截至8月23日,中证500指数市盈率仅21.65倍,不到历史最高值的1/4,具备一定安全边际,正值较好配置时期。历史回测数据显示,自中证500指数发布以来,在上证综指2800点以下买入该指数,持有一年、二年、三年的胜率均在80%左右,逢低布局回报优异。

财通量化核心优选拟任基金经理苏俊杰表示,中证500指数估值由2015年高点80倍左右回落至目前的22倍左右,接近2008年金融危机后的最低水平,投资价值凸显。中证500指数在2016年之后,增速保持领先。从历史表现来看,该指数的弹性十足,在2005年、2014年的牛市行情以及2008年反弹行情中,涨幅领跑上证综指、同期股票型基金及混合型基金。

“中证500指数代表了沪深证券市场的中等市值公司,这部分公司从成长阶段上讲,属于既度过了成长的风险期又没有到达成长的瓶颈,正好处于稳定成长期。”殷瑞飞表示,从估值上讲,目前中证500指数具有非常高的投资价值。

## 今年以来各行业涨跌幅情况(截至8月23日收盘)

证券代码	证券简称	区间涨跌幅[单位] %
801010.SI	农林牧渔(申万)	-24.53
801020.SI	采掘(申万)	-22.26
801030.SI	化工(申万)	-16.50
801040.SI	钢铁(申万)	-10.76
801050.SI	有色金属(申万)	-30.69
801080.SI	电子(申万)	-26.83
801110.SI	家用电器(申万)	-23.31
801120.SI	食品饮料(申万)	-10.52
801130.SI	纺织服装(申万)	-25.90
801140.SI	轻工制造(申万)	-26.54
801150.SI	医药生物(申万)	-10.40
801160.SI	公用事业(申万)	-24.58
801170.SI	交通运输(申万)	-22.84
801180.SI	房地产(申万)	-26.46
801200.SI	商业贸易(申万)	-22.96
801210.SI	休闲服务(申万)	-3.06
801230.SI	综合(申万)	-34.98
801270.SI	建筑材料(申万)	-16.81
801270.SI	建筑装饰(申万)	-22.34
801730.SI	电气设备(申万)	-31.67
801740.SI	国防军工(申万)	-23.40
801750.SI	计算机(申万)	-8.99
801760.SI	传媒(申万)	-30.26
801770.SI	通信(申万)	-25.50
801780.SI	银行(申万)	-12.85
801790.SI	非银金融(申万)	-20.59
801880.SI	汽车(申万)	-27.77
801890.SI	机械设备(申万)	-28.21

数据来源/Wind 制表/姜沁诗